



Edgar Löw*

**Bilanzierung von Finanzinstrumenten gemäß IAS 39:
Grundlagen und Praxisprobleme im Kontext des
Risikocontrollings**

Working Paper 3 / 2004

– Arbeitspapiere Industrielles Management und Controlling –

Herausgeber: Professur für Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Industrielles
Management und Controlling (Prof. Dr. Barbara E. Weißenberger)
Justus-Liebig-Universität, Gießen
<http://wiwi.uni-giessen.de/controlling/>

JEL-Classification: M41

* Autor: StB Dr. Edgar Löw, Partner, KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG,
Frankfurt/Main, eloew@kmpg.com

Erschienen in: Zeitschrift für Controlling und Management, Sonderheft 2 / 2004 „IFRS und
Controlling“, hrsg. von Barbara E. Weißenberger, Wiesbaden: Gabler, 2004,
S. 32-42

Bilanzierung von Finanzinstrumenten gemäß IAS 39: Grundlagen und Praxisprobleme im Kontext des Risikocontrollings

Dr. Edgar Löw

- Kaum ein Rechnungslegungsstandard ist in der Praxis so umstritten wie IAS 39 zu Ansatz und zur Bewertung von Finanzinstrumenten.
- Alle Derivate werden mit ihrem Fair Value bilanziert. Für die traditionellen Finanzinstrumente gelten teilweise abweichende Regelungen in Abhängigkeit der Klassifizierung.
- Im Vordergrund modernen Risikomanagements steht die Absicherung von Marktrisiken mit Derivaten. Zur Messung haben sich sowohl im Banken- als auch im Industriebereich Value-at-Risk-Verfahren etabliert.
- Zur Abbildung von Sicherungsbeziehungen werden im Accounting fast nur Micro Hedges zugelassen.
- Die Steuerung und das Controlling in der Praxis erfolgt jedoch überwiegend auf Grundlage einer Portfolio-Betrachtung. Dieser Tatsache wird durch die neuesten Standardänderungen vom 31. März 2004 zu Portfolio Hedges – jedoch nur für Zinsrisiken - erstmals Rechnung getragen.

Einleitung

Rechtsgrundlagen

Als die Deutsche Bank im Jahre 1995 als erste Großbank weltweit ihre Bilanzierung nach IAS vorlegte, wurde dieser Wechsel regelmäßig mitbegründet mit dem Argument, dass die internationalen Bilanzierungsregeln schon damals eine Mark-to-Market-Bewertung der Handelsaktivitäten vorsahen und insoweit der deutschen Bilanzierung überlegen waren. „Der Hauptvorteil der Verwendung von Marktwerten bei Finanzinstrumenten liegt in der ganz erheblichen Einschränkung der Ermessens- und damit Manipulationsspielräume bei der Gestaltung des Ergebnisses im Vergleich zur Bilanzierung nach den herkömmlichen Regeln. Außerdem erfüllt der Mark-to-Market-Ansatz aufgrund der Charakteristika von Finanzinstrumenten die Informationsaufgabe besser. ... Auch die Vergleichbarkeit der Jahresabschlussinformationen zwischen den Unternehmen wird durch die intersubjektiv nachprüfbaren Werte deutlich erhöht. Schließlich stellt die Konsistenz mit der aktiven Steuerung des finanziellen Risikos einen weiteren zentralen Vorteil dar“ (Krumnow 2001, S. 195).

„Eine der wohl augenfälligsten Annäherungen des Financial Accounting an das Management Accounting besteht in der zunehmenden Verwendung von beizulegenden Zeitwerten (Fair Values) für Bilanzierung und Bewertung. Beizulegende Zeitwerte (Fair Values) gelten gemeinhin als aktueller und damit für gegenwärtige Entscheidungen relevanter als historische Anschaffungs- oder Herstellungskosten“ (Naumann 2004, S. 193).

Im Jahre 1995 gab es allerdings noch keinen Standard, der den Ansatz und die Bewertung von Finanzinstrumenten geregelt hätte. Die praktische Bilanzierung basierte auf IAS 25, der eine Unterscheidung nach Short-Term-Investments und Long-Term-Investments vorsah und diese Differenzierung mit unterschiedlichen Folgebilanzierungsvorschriften verband: Short-Term-Investments, praktisch gleichzusetzen mit Handelsaktivitäten, waren zu Fair Values zu bewerten. Bei den Long-Term-Investments wurden die Anschaffungskosten erfolgswirksam fortgeführt (Löw 2000, S. 10-11 u. S. 14).

Während also vor noch nicht einmal 10 Jahren eine Harmonisierung von Controlling und Bilanzierung nach IAS greifbar – zumindest in den wesentlichen Aspekten – schien – von Industrieunternehmen, die in dieser Zeit ihre Rechnungslegung auf IAS umstellten, dies bisweilen als wesentliche Begründung für die Bilanzierungsumstellung hervorgehoben wurde –, ist dieses Ziel scheinbar in weite Ferne gerückt. Die Schuld wird dabei häufig in

IAS 39 gesehen, dem 1998 verabschiedeten Standard zu Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten.

Dabei wird jedoch negiert, dass das seinerzeitige IASC und der heutige IASB durchaus Konzepte vorgelegt hatten, die mit der Denkweise des modernen Controlling – und hier insbesondere des Risikocontrolling – kompatibel sein sollten.

IAS 39 war bereits bei seiner Verabschiedung im Dezember 1998 ein Kompromiss und sollte lediglich als Interimslösung bis zu einer endgültigen Regelung gelten, die von der Joint Working Group, die aus Repräsentanten der verschiedenen Interessengruppen zusammengesetzt war, erwartet wurde. Optimisten hatten gehofft, dass das Ergebnis der JWG bereits vor erstmaliger Anwendung des IAS 39 (ab 1. Januar 2001) vorläge, so dass es zu einer praktischen Anwendung der Kompromisslösungen gar nicht erst kommen würde (vgl. Löw/Schildbach 2004, S. 875). Gleichwohl schien die Verabschiedung von IAS 39 zum damaligen Zeitpunkt notwendig, weil die IOSCO die Schließung der Regelungslücke zur Bedingung für die grundsätzliche Anerkennungsempfehlung der IAS als Börsenzulassungsvoraussetzung für ausländische Emittenten verlangt hatte.

Inzwischen wurden IAS 32 zur Offenlegung und IAS 39 zu Ansatz und zur Bewertung von Finanzinstrumenten überarbeitet und am 17. Dezember 2003 in neuer, geänderter Fassung veröffentlicht. Die überarbeiteten Standards sind erstmals für Geschäftsjahre anzuwenden, die am oder nach dem 1. Januar 2005 beginnen; eine (freiwillige) frühere Anwendung wird empfohlen. Indes ist eine frühere Anwendung eines der Standards nicht zulässig, sofern nicht auch der andere Standard angewendet wird.

Bewertung

Erstbewertung

Unter den Begriff „Financial Instruments“ können sowohl traditionelle als auch innovative Finanzinstrumente subsumiert werden. Nach IAS 32.11 ist jeder Vertrag, aufgrund dessen bei einem Unternehmen ein finanzieller Vermögenswert (Financial Asset) und bei einem anderen Unternehmen eine finanzielle Schuld (Financial Liability) oder ein Eigenkapitalinstrument (Equity Instrument) entsteht, ein Finanzinstrument. Gemäß IAS 39.9 sind somit auch Derivate Finanzinstrumente im Sinne dieser allgemeinen Definition und damit grundsätzlich in der Bilanz zu erfassen, auch wenn sie zivilrechtlich unbedingte oder bedingte schwebende Geschäfte darstellen. Ein Finanzinstrument ist von einem Unternehmen einzubuchen, sobald

dieses Unternehmen Vertragspartei eines Kontraktes über das Finanzinstrument geworden ist (Tz. 14).

Die erstmalige Erfassung von finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Schulden erfolgt zum Fair Value, in der Regel dürfte es sich dabei um die Anschaffungskosten handeln. Bei Vermögenswerten wird darin der Fair Value der gegebenen Gegenleistung gesehen, bei Schulden entspricht dies dem Betrag der erhaltenen Gegenleistung. Gemäß IAS 39.43 sind für Finanzinstrumente, die nicht der Kategorie „at Fair Value through Profit or Loss“ angehören, auch anfallende Transaktionskosten einzubeziehen. Diese umfassen sämtliche dem Erwerb des Vermögenswertes direkt zurechenbaren Kosten, wie Aufwendungen für Courtage, Provisionen und andere Gebühren an Vermittler, Berater und Makler. Prospektive Erfolgselemente, z.B. Transaktionskosten für den Veräußerungsfall, interne Verwaltungs- oder Haltekosten sowie Wertberichtigungen für künftige Kreditausfälle, dürfen nicht einbezogen werden.

Bei bestimmten Derivaten sind Leistung und Gegenleistung im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses üblicherweise ausgeglichen, so dass kein Bewertungserfolg im Zugangszeitpunkt eintritt, etwa bei Devisen- und Wertpapiertermingeschäften, Zins- und Währungsswaps oder Forward Rate Agreements. Optionen sind Finanzinstrumente, die einen Wert ungleich Null haben, da bei deren Abschluss eine Optionsprämie gezahlt wird. Gekaufte Optionen stellen insofern finanzielle Vermögenswerte, verkaufte Optionen hingegen finanzielle Schulden dar.

Folgebewertung in Abhängigkeit der Klassifizierung

In der jahrelangen Diskussion hat sich das IASC – und inzwischen das IASB – bemüht, die Behandlung von Financial Instruments umfassend zu regeln. Zwei Auffassungen stehen sich scheinbar unvereinbar gegenüber:

Der Ansatz und die Bewertung von Finanzinstrumenten soll grundsätzlich zwar zweckabhängig erfolgen. Die konzeptionelle Bilanzierungsgrundlage hierbei ist allerdings eine Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten. Betriebswirtschaftlich sachgerechte Risiko- und Sicherungszusammenhänge sollen dabei berücksichtigt werden. Dies bedeutet, dass eine imparitatische Einzelbewertung, bei der ein Verlustausweis zu erfolgen hätte, obwohl er ökonomisch auszuschließen ist, immer dann überwindbar ist, wenn diese Sicherungszusammenhänge nachgewiesen werden. In Deutschland hat die Praxis eine entsprechende Vorgehensweise entwickelt und wendet sie unter dem Begriff der „Bewertungseinheit“ inzwischen branchenübergreifend - also nicht nur bei Banken - an (vgl.

Prahl/Naumann 1992, S. 709-729). Handlungsbedarf besteht allerdings bei der Anerkennung antizipativer Hedges (vgl. Löw 2004, S. 267-273).

Dem stehen die Befürworter einer Zeitwertbilanzierung gegenüber. Ihnen geht es um eine Einheitlichkeit der Behandlung von Finanzinstrumenten, unabhängig von ihrer Zweckbestimmung. Ziel dieser Bilanzierungskonzeption ist die Vermeidung von „Earnings Management“, das immer dann droht, wenn durch bloße Umwidmung von der einen zu der anderen Kategorie wegen der damit verbundenen Bewertungsänderung ein Verlustausweis vermieden oder ein Gewinnausweis erzeugt werden kann.

Diese beiden völlig verschiedenen Grundphilosophien zu überwinden, dürfte auch in Zukunft schwierig sein. Aktuell ist mit einem Kompromiss zu leben, der bislang keine Seite so recht glücklich macht.

Vor dem Hintergrund der Entstehungsgeschichte des Standards ist zu verstehen, dass dem IASB prinzipiell eine Full-Fair-Value-Bilanzierung vorschwebte – und auch heute wohl noch vorschwebt. Insofern sind aus seiner Sicht alle Folgebewertungen, die hiervon abweichend eine Fortführung der Anschaffungskosten vorsehen, als ein Zugeständnis zu werten. Allerdings wurde dieses Zugeständnis an Bedingungen geknüpft, die den Missbrauch durch den Bilanzierenden verhindern sollen.

Die **Klassifizierung von Financial Instruments** wird durch den beabsichtigten ökonomischen Nutzen determiniert und ist im Erwerbszeitpunkt zu treffen sowie zu dokumentieren (z.T. wörtlich im Folgenden auch Löw/Schildbach 2004, S. 876-877).

Die Kategorie „**Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss**“ wird in **zwei Subkategorien** aufgeteilt. In der ersten Untergruppe finden sich die als „**Held-for-Trading**“ klassifizierten finanziellen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten. Ihre Definition hat sich gegenüber dem bisherigen Standard inhaltlich kaum verändert. In Anlehnung an die bisherige Implementation Guidance wird präzisiert, dass ein finanzieller Vermögenswert auch dann als zu Handelszwecken eingestuft wird, wenn er Teil eines Portfolios von identifizierbaren Finanzinstrumenten ist, die zusammen gemanagt werden und wenn Hinweise auf eine Folge von kurzfristigen Gewinnmitnahmen aus der jüngeren Vergangenheit vorliegen.

Gänzlich neu ist hingegen die Untergruppe derjenigen finanziellen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die beim erstmaligen Ansatz als „at Fair Value through Profit or Loss“ designiert werden (in der Praxis oftmals auch als „fünfte Bewertungskategorie“ bezeichnet). Prinzipiell können alle Finanzinstrumente, die in den Anwendungsbereich des IAS 39 fallen, dieser Kategorie zugeordnet werden. Von dem Designationswahlrecht ausgenommen sind

Investments in Eigenkapitalinstrumente, für die keine notierten Marktpreise auf aktiven Märkten vorliegen und deren Fair Value nicht zuverlässig ermittelt werden kann.

Durch die Subkategorie „Financial Assets und Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss“, wurde die Möglichkeit geschaffen, jedes Finanzinstrument zum Fair Value zu bewerten und Änderungen des Fair Value erfolgswirksam zu buchen. Das Wahlrecht, jedes Finanzinstrument erfolgswirksam zum Fair Value bewerten zu können, erleichtert die Abbildung von Sicherungszusammenhängen. Durch das Designationswahlrecht unterliegt ein abgesichertes Grundgeschäft der gleichen Bewertungskonzeption wie ein derivatives Sicherungsgeschäft, auch wenn die Dokumentations- und Effektivitätsanforderungen des Hedge Accounting nicht erfüllt werden. Diese Neuerung ermöglicht es somit, eine ökonomisch nicht gerechtfertigte Volatilität des Jahresüberschusses bzw. des Eigenkapitals in bestimmten Fällen zu vermeiden. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass Veränderungen des Bonitätsspreads im gesicherten Grundgeschäft möglicherweise erhebliche Fair-Value-Schwankungen induzieren, die bei einer Anwendung des Hedge Accounting vermieden werden können. Außerdem ist daran zu denken, dass der Fair Value einer Forderung aus dem Kreditgeschäft auch abhängig von der Bewertung der Kreditsicherheiten ist.

Auf der Passivseite setzt sich die Kategorie „Held-for-Trading“ nach dem bisherigen Standard zusammen aus derivativen Finanzinstrumenten, die nicht im Rahmen des Hedge Accounting abgebildet werden, sowie aus Lieferverpflichtungen im Zusammenhang mit Leerverkäufen. Diese Abgrenzung wurde auf finanzielle Verbindlichkeiten ausgeweitet, bei denen die Absicht besteht, sie nach der Begebung kurzfristig zurückzuerwerben (Tz. AG15c). Weiterhin sind finanzielle Verbindlichkeiten einzubeziehen, wenn sie Teil eines Portfolios von identifizierbaren Finanzinstrumenten sind, die zusammen gemanagt werden und wenn Hinweise auf eine Folge von kurzfristigen Gewinnmitnahmen aus der jüngeren Vergangenheit vorliegen (Tz. AG15d).

„**Loans and Receivables**“, also Kredite und Forderungen, bilden die zweite Kategorie. Darunter fällt im Bankenbereich der typische Kreditverkehr, im Industriebereich gehören zu dieser Kategorie alle Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Sowohl die Banken als auch die Industrie haben sich massiv dafür eingesetzt, dass diese Kategorie zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet wird. In den Begründungen hieß es regelmäßig, dass die entsprechenden Forderungen üblicherweise zu 100% getilgt würden. Bonitätsbedingte Abwertungsnotwendigkeiten würden berücksichtigt, Marktwertschwankungen wegen Zinsänderungen spielten daher keine Rolle. Diese Argumentation hat den Standard Setter dazu bewogen, für Geschäftsaktivitäten in der beschriebenen Art auf eine Fair-Value-

Bilanzierung zu verzichten. Die im bisherigen Standard als „Loans and Receivables originated by the Enterprise“ bezeichnete Kategorie wird nun „Loans and Receivables“ genannt. Mit der Umbenennung geht auch eine neue inhaltliche Abgrenzung der Kategorie einher. Im Vergleich zur Definition des Begriffs „Loans and Receivables originated by the Enterprise“ ist die Begriffsbestimmung für „Loans and Receivables“ deutlich weiter gefasst. Insbesondere angekaufte Forderungen, die bisher der Kategorie „Available-for-Sale“ zuzuordnen und somit zum Fair Value zu bewerten waren, können künftig der Kategorie „Kredite und Forderungen“ zugeordnet und somit zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden. Kredite und Forderungen sind indes nur dann unter die Kategorie „Loans and Receivables“ zu fassen, wenn sie nicht auf einem aktiven Markt notiert sind und darüber hinaus nicht als „Held-for-Trading“, „at Fair Value through Profit or Loss“ oder „Available-for-Sale“ bestimmt sind.

„Kredite und Forderungen“ sind zu fortgeführten Anschaffungskosten zu bewerten. Im Rahmen der Folgebewertung wird eine bei der Erstbewertung als Aufwand oder Verminderung des Ertrages erfasste Differenz zwischen dem ermittelten Fair Value und den Anschaffungskosten mit Hilfe der Effektivzinsmethode als Ertrag amortisiert. Auf diese Weise wird die Differenz aus der Erstbewertung wie ein Disagio über die erwartete Laufzeit zugeschrieben.

Bei „**Held-to-Maturity-Investments**“ handelt es sich um Finanzinstrumente, bei denen eine Halteabsicht und eine Haltefähigkeit bis zur Endfälligkeit gegeben ist. Da die Bilanzierungsfolge ebenfalls die Fortführung der Anschaffungskosten darstellt, scheint die Kategorie auf den ersten Blick attraktiv zu sein. Um willkürlichen Zuordnungen oder Umwidmungen nicht Tür und Tor zu öffnen, hat der IASB demgegenüber harte Kriterien für eine Belegung der Kategorie formuliert: Die ex ante von dem Bilanzierenden ausgesprochene Behauptung, Halteabsicht und Haltefähigkeit zu besitzen, ist in späteren Perioden, also ex post, zu überprüfen. So ist für einen zurückliegenden Zweijahreszeitraum festzustellen, ob mehr als eine marginale Position aus der Kategorie vor Fälligkeit verkauft wurde. Sollte dies geschehen sein, wird die komplette Kategorie uneingeschränkt für einen Zweijahreszeitraum geschlossen. Die gewollt strengen Regeln sind selbstverständlich vom Abschlussprüfer zu kontrollieren. IAS 39 verlangt eine sehr strenge Beurteilung, so dass vorher genau überlegt werden sollte, ob die Kategorie genutzt werden soll. Im Zweifel ist davon deutlich abzuraten.

„Available-for-Sale Financial Assets“ bilden in dem Gedankengebäude eine Restgröße. „Available-for-Sale Financial Assets“ sind sämtliche Vermögenswerte, die als solche designiert und nicht als „Loans and Receivables“, „Held-to-Maturity-Investments“ oder

„Financial Assets at Fair Value through Profit or Loss“ klassifiziert worden sind (in diesem Sinne also Restgröße). In der Praxis kommt dieser Kategorie indes überragende Bedeutung zu. Sollte also ein Financial Asset keiner anderen Kategorie zugeordnet werden können, erfolgt eine automatische Zuordnung zu dieser Kategorie. Gewinne und Verluste aus der Bewertung von „Available-for-Sale Financial Assets“ konnten im bisherigen Standard entweder ergebniswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung oder ergebnisneutral direkt im Eigenkapital gebucht werden. Das Wahlrecht zur ergebniswirksamen Verrechnung von Bewertungsgewinnen und -verlusten bei „Available-for-Sale Financial Assets“ ist gestrichen worden (Tz. 55(b)). Dies hat zur Folge, dass Fair-Value-Änderungen zunächst in einer Neubewertungsrücklage, der Revaluation Reserve, „geparkt“ werden, bis das Financial Asset die Bilanz verlässt – in der Regel also bis zur Veräußerung. Durch die Abschaffung des Wahlrechtes ist eine Harmonisierung mit SFAS 115 erfolgt, so dass nur noch eine ergebnisneutrale Berücksichtigung zugelassen ist.

Wird eine ergebniswirksame Erfassung von Bewertungsergebnissen in der Gewinn- und Verlustrechnung angestrebt, ist das Finanzinstrument bei der erstmaligen Bilanzierung in die Kategorie „Financial Assets at Fair Value through Profit or Loss“ einzubeziehen.

Damit ist der **Kompromisscharakter der Gesamtregelungen** deutlich geworden: Der Standard folgt weder einheitlich dem Anschaffungskostenprinzip noch ist er konsequent am Full-Fair-Value-Konzept ausgerichtet. Vielmehr richtet sich die Bilanzierung tendenziell nach der Verwendungsabsicht: Eine Fair-Value-Bilanzierung ist für traditionell bilanzwirksame Finanzinstrumente ausschließlich für Handelsaktivitäten, diejenigen Finanzinstrumente, die der sogenannten fünften Kategorie zugeordnet wurden, und für „Available-for-Sale“-Finanzinstrumente vorgesehen. Erfolgswirksam werden Wertänderungen dabei lediglich in der übergeordneten Kategorie „at Fair Value through Profit or Loss“ (also einschließlich Handel). Dem steht die Anschaffungskostenbilanzierung für Kredite und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, für „Held-to-Maturity-Investments“ sowie für den überwiegenden Teil der Verbindlichkeiten gegenüber. Lediglich für Derivate wird die konsequente (erfolgswirksame) Bilanzierung zum Fair Value zwingend verlangt. Damit wurden allerdings Sonderregelungen für die Behandlung solcher Derivate notwendig, die zu Sicherungszwecken verwendet werden. Mit diesen Regelungen haben vor allem europäische Banken (vgl. Kemmer/Naumann 2003, S. 568-573 und S. 784-798) aber auch die großen Industrieunternehmen gravierende Probleme, weil sie der Risikosteuerung nicht gerecht werden.

Darüber hinaus sind die Vorschriften des IAS 39 stark von der **Absicht des IASB** geprägt, **Missbrauch zu verhindern**. Die Regelungen haben daher für immer komplexer gestaltete Instrumente und Geschäfte präskriptive Regelungen zu finden, um die Darstellung der wirtschaftlichen Substanz der oftmals rechtlich sehr komplexen Geschäfte zu gewährleisten. Gleichzeitig werden aufwändige Dokumentationen (z.B. bezüglich des Hedging) verlangt, die das Earnings Management verhindern sollen.

Hedge Accounting

Risikosteuerung in der Praxis

Im Vordergrund des Risikomanagements steht die Absicherung von Marktrisiken mit Derivaten (vgl. Krumnow 1993, S. 19-32 und Krumnow, 1997b). „Marktpreisrisiken resultieren aus der Veränderung von Marktparametern wie Zinsstrukturkurven, der Volatilität von Zinsen, Aktien- und Wechselkursen, die den Wert der den Derivaten zugrunde liegenden Basisinstrumente (Underlying) betreffen und somit auch maßgeblich den Marktwert derivativer Finanzinstrumente beeinflussen. Des Weiteren können als Sonderform des Marktpreisrisikos auch Spreadrisiken bei der Kombination von Derivate- und Kassainstrumenten auftreten. Sie bezeichnen die Gefahr, dass sich marktspezifische Zinssätze, wie beispielsweise Bond- und Swapzinssätze, unterschiedlich entwickeln“ (Krumnow 1997a, S. 299). Kreditderivate, die im Bankensektor zunehmende Verbreitung finden, werden in der Industrie bislang kaum genutzt.

Die **dem Volumen nach häufigste Form der Absicherung von Marktrisiken**, auf die sich nachfolgend beschränkt wird, erfolgt durch einen Tausch von Zahlungsströmen (fix gegen variabel et vice versa). Das entsprechende Sicherungsinstrument wird als **Swap** bezeichnet. Es tritt sehr häufig in den Formen des Zinsswap, des Währungsswap oder aber als kombinierte Zins-/Währungsswapvereinbarung auf. Etwas seltener anzutreffen sind dagegen Total-Return-Swaps beziehungsweise Equityswaps. Weitere Absicherungsinstrumente sind Optionen, Forward- und Future-Kontrakte (zur Erläuterung der Derivate vgl. jeweils Krumnow/Gramlich/Lange/Dewner 2002).

Instrument	Marktwert (Mrd. USD)				
	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 2000	Dez. 2001	Dez. 2002
Zinsswaps	1.509	1.150	1.260	1.969	3.864
FRAs	15	12	12	19	22
Zinsoptionen	152	141	154	222	381
Zinsterminkontrakte	1.675	1.304	1.426	2.210	4.267
Währungsswaps	200	250	313	335	337
Währungsoptionen	96	60	67	70	76
Aktienoptionen	192	288	229	147	194
Aktientermingeschäfte	236	359	289	205	255

Abbildung 1: Übersicht der genutzten Finanzinstrumente zwischen 1998 und 2002;
Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich

„Neben der Absicherung von traditionellen Bilanzposten kennzeichnet das Risikomanagement von Banken und Versicherungen sowie von Industrie- und Handelsunternehmen zunehmend eine Reduzierung künftiger Marktrisiken noch nicht abgeschlossener – folglich auch noch nicht bilanzierter, jedoch zu erwartender – Geschäfte. Es handelt sich dabei um sogenannte antizipative Hedges. Im Risikomanagement werden üblicherweise zur Absicherung von künftigen Zinsrisiken Forward Swaps eingesetzt, im Währungsbereich sind hierzu Devisentermingeschäfte gängig. Ähnliche Absicherungsmaßnahmen finden sich darüber hinaus zur Absicherung von Marktpreisrisiken künftiger Käufe oder Verkäufe von Edelmetallen oder bei sonstigen erwarteten Warengeschäften“ (Löw 2004, S. 245).

Während im Bankenbereich **Zinsrisiken** die Hauptquelle für Marktrisiken darstellen, begründen sich in der übrigen Industrie Marktrisiken insofern vor allem aus **Warenpreisänderungen** und **Währungskursveränderungen**.

Die Global Derivatives Study Group der Group of Thirty empfahl 1993, die Marktrisiken im derivativen Geschäft mit dem Value-at-Risk zu messen. Durch die Anerkennung der Value-at-Risk-Modelle für die bankaufsichtliche Eigenkapitalunterlegung zunächst durch den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und anschließend durch die Europäische Union und die nationalen Bankenaufsichtsbehörden hat die Value-at-Risk-Betrachtung erheblich an Verbreitung gewonnen. Inzwischen wird die Grundkonzeption selbst für Kreditrisiken und operative Risiken berechnet und auch bei Nicht-Banken zunehmend eingesetzt.

Der Value-at-Risk gibt an, welchen Verlust ein Unternehmen aus einer Risikoposition unter gegebenen Annahmen maximal erleiden wird. Hierzu werden eine Wahrscheinlichkeit und eine bestimmte Zeitdauer vorgegeben, in der sich das Unternehmen von seiner Position nicht trennen kann. Je höher die Wahrscheinlichkeit – oder anders gesagt, je kleiner das Sicherheitspolster – und je länger die drohende Halteperiode, in der eine Position nicht abgestoßen werden kann, desto höher fällt der potenzielle Verlust aus.

„Im Value-at-Risk-Modell lassen sich alle wesentlichen Marktrisikoeinflussfaktoren berücksichtigen. Dazu gehören Zinssätze, Aktienkurse, Währungskurse und Rohwarenpreise einschließlich deren impliziten Volatilitäten. Auch lineare und nicht-lineare Einflüsse (insbesondere bei derivativespezifischen Risiken) der Risikoeinflussfaktoren auf den Wert eines Portfolios lassen sich abbilden.

In der Praxis finden sich sowohl Modelle im Einsatz, die von einer Unterstellung ausgehen, dass Verluste in den verschiedenen Risiko-Klassen unabhängig voneinander eintreten (sogenannte Nullkorrelation) als auch Modelle, die eine vollständige Korrelation zwischen den verschiedenen Risiko-Klassen annehmen (sogenannte Vollkorrelation).

Auch wenn der Value-at-Risk auf historischer Simulation, auf einer Varianz-/Kovarianzanalyse oder einer Monte-Carlo-Simulation errechnet werden kann, ist festzustellen, dass sich in der Praxis, insbesondere bei diversifizierten Handelsportfolien, zunehmend die Variante der Monte-Carlo-Simulation durchsetzt. Der Vorteil der Monte-Carlo-Simulation liegt darin, dass die Preise der in einem Portfolio enthaltenen Finanzinstrumente unter Zugrundelegung einer Vielzahl von Simulationen willkürlich bestimmt werden und daraus die jeweilige Wertveränderung des Portfolios ermittelt wird. In diesem Sinne ist die Monte-Carlo-Simulation also ein Verfahren, das den Gewinn oder Verlust einer Transaktion für eine große Zahl unterschiedlicher Marktszenarien berechnet. Die Anzahl der Simulationen variiert von Bank zu Bank zwischen 500 und 1.000 Simulationen“ (Timmermann 2004, S. 383-384).

Um eine Risikoposition überhaupt messen zu können, bedarf es der Hinzuziehung von Marktwerten. Die Verbreitung des Value-at-Risk-Ansatzes zunächst auf dem Gebiet der Zinsrisiken lässt sich leicht dadurch erklären, dass im Zinsbereich häufig Marktpreise direkt ablesbar sind. In diesem Fall kann also auf der Grundlage eines Mark-to-Market gearbeitet werden. Sollten Marktpreise nicht unmittelbar einer Börsennotierung entnommen werden können, sind sogenannte Mark-to-Model-Verfahren einzusetzen. Dabei ist entscheidend, dass aktuelle und adäquate preisbildende Parameter, wie Zinsstrukturkurven, Volatilitäten, Währungskurse etc. verwendet werden. Das sogenannte Risk-Exposure einer spezifizierten

Einzelposition oder auch der Gesamtposition des Unternehmens ergibt sich durch Zusammenführung der Marktwerte der jeweiligen, in einem Portfolio zusammengeführten, Netto-Positionen. Die jeweilige Netto-Position wird überwacht und mit Sicherungsgeschäften geschlossen – oder auch nicht.

Abbildung von Sicherungsbeziehungen im Accounting

IAS 39 verlangt für die Anerkennung einer Sicherungsbeziehung unter anderem von Anfang an eine formale Dokumentation des Hedge-Instruments, des zugehörigen Grundgeschäfts, des gesicherten Risikos sowie der vorgesehenen Beurteilung der Effektivität des Hedges. IAS 39 lässt gegenwärtig praktisch ausschließlich sogenannte Micro Hedges zu (zur künftigen Zulässigkeit von Macro Hedges für Zinsrisiken vgl. später). Die Steuerung von Zinsrisiken in der Bankenpraxis und die Steuerung von Währungsrisiken in der Industrie erfolgt – wie oben beschrieben – aber überwiegend auf der Grundlage einer Portfolio-Betrachtung von aktiven und passiven Positionen, bei der nur der Saldo durch (ein oder mehrere) Hedge-Geschäfte abgesichert wird (vgl. Löw 2000, S. 10). **Diese betriebswirtschaftlich sinnvolle Praxis lässt sich mit IAS 39 nicht abbilden.**

Vielmehr ist bei dieser Konstellation ein als Sicherungsinstrument eingesetztes derivatives Instrument eigenständig und erfolgswirksam zum Fair Value zu bewerten, während das zu sichernde Portfolio (z.B. von Kreditforderungen und Einlagen) zu fortgeführten Anschaffungskosten zu bewerten ist. Zur Vermeidung von unbeabsichtigten und insofern auch unkontrollierten Auswirkungen von Wertänderungen des Sicherungsinstruments auf das Jahresergebnis wurde in der Praxis zum Teil mit erheblichem Aufwand versucht, nur für Zwecke des Jahresabschlusses individuelle Sicherungszusammenhänge künstlich herzustellen und zu dokumentieren, nur um die Voraussetzungen des IAS 39 für das Hedge Accounting formal zu erfüllen (vgl. Kehm/Lauinger/Rave 2003, S. 799-808).

Die bisherigen Regelungen des IAS 39 können insofern eine bilanzpolitische motivierte Dokumentation von Sicherungsgeschäften begünstigen (vgl. Kemmer/Naumann 2003, S. 796). „Notwendig ist hier eine Besinnung auf eine stärker konzeptionell ausgelegte Rechnungslegung mit dem Verzicht auf überbordende Detailregelungen und insbesondere Erleichterungen hinsichtlich der praktischen Implementierung. Dies betrifft insbesondere das Hedge Accounting von Anlagebuchgeschäften sowie die Zulassung interner Geschäfte unter vordefinierten Rahmenbedingungen“ (Prah 2004, S. 239). Es ist daher erforderlich, sich über die formalen Grundbedingungen hinausgehend anschließend den Hedge Accounting Regeln gesondert zu widmen (vgl. Kusterle 2003, S. 323-345).

Beim **Hedge Accounting** geht es um die **kompensatorische Abbildung gegenläufiger Wertentwicklungen eines risikobehafteten Grundgeschäftes durch ein Sicherungsgeschäft** in der Buchführung. Das Ziel des Hedge Accounting besteht mithin in der Eliminierung des Netto-Einflusses auf die Gewinn- und Verlustrechnung. Insofern steht das Hedge Accounting bedauerlicherweise nicht notwendigerweise in unmittelbarem Zusammenhang zu einem modernen Risikomanagement. Der IASB verfolgte nachweisbar auch nicht die Absicht, modernes Risikomanagement im Accounting abbilden zu wollen. Es ging ihm lediglich darum, den Bilanzierenden technische Hilfsmittel zu gewähren, um die Schwankungen in der Gewinn- und Verlustrechnung, die durch die Derivatebilanzierungsregeln ausgelöst werden, mindern zu können.

An die Sicherungsbeziehungen wird zur Eignung für das Hedge Accounting die kumulative Erfüllung verschiedener Kriterien hinsichtlich Dokumentation und Effektivität verlangt (Tz. 88). So ist insbesondere die Annahme einer hoch effektiven Sicherungsbeziehung nachzuweisen. Dies gilt nicht nur für den Zeitpunkt des Abschlusses des Hedges, zu dem die Effektivität auch nach dem geänderten Standard weiterhin nahezu 100% („highly effective“ gegenüber zuvor „almost fully offset“) zu betragen hat, sondern ist über die gesamte Laufzeit, mindestens an jedem Berichtsstichtag, d.h. in der Regel aufgrund der Veröffentlichung von Quartalsberichten vierteljährlich, nachzuweisen (Tz. 88(e) i.V.m. Tz. AG106-AG108). Eine Hedge-Beziehung wird während der Laufzeit als hoch effektiv eingestuft, wenn während der gesamten Laufzeit davon ausgegangen werden kann, dass Fair-Value-Änderungen der abgesicherten Position und Fair-Value-Änderungen des Sicherungsinstruments sich in einer Bandbreite von 80-125% ausgleichen (Tz. AG105). Die Hedge-Effektivität muss verlässlich messbar sein (Tz. 88(d)). Die Verlässlichkeit der Effektivitätsmessung resultiert aus einer verlässlichen Messung der Fair Values oder Cash Flows der abgesicherten Position und des Sicherungsinstruments. IAS 39 schreibt keine bestimmte Methode zur Beurteilung der Hedge-Effektivität vor.

Ein Sicherungsgeschäft kann als perfekt angesehen werden, wenn die wesentlichen Vertragsbedingungen, d.h. Nominal- und Kapitalbetrag, Laufzeiten, Zinsanpassungstermine, Zeitpunkte der Zins-, Tilgungsein- und -auszahlungen sowie die Bemessungsgrundlage zur Festsetzung der Zinsen bei Grundgeschäft und Sicherungsinstrument identisch sind. Gleichwohl ist es auch nach der neuen Standardfassung nicht zulässig, auf eine fortlaufende Dokumentation der Hedge-Effektivität während der Laufzeit des Hedge zu verzichten. Hier besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen den Regelungen des IAS 39 und denen des SFAS 133. Der letztgenannte Standard enthält nämlich gerade hier eine

Vereinfachungsmethode für Sicherungsgeschäfte mit Zinsswaps (sog. Short-Cut-Method), bei denen die wesentlichen Bedingungen des gesicherten Grundgeschäfts und des als Sicherungsinstrument eingesetzten Zinsswaps identisch sind. Liegt diese Konstellation vor, braucht die Effektivität der Sicherungsbeziehung nicht mehr fortlaufend geprüft und nachgewiesen zu werden. Eine Möglichkeit der Umgehung der restriktiveren Vorschrift in IAS 39 ist nicht möglich.

Eine Zulässigkeit von Hedge Accounting besteht gegenwärtig nur für drei Arten von Sicherungszusammenhängen, dem Fair Value Hedge, dem Cash Flow Hedge und dem Hedge zur Absicherung von Währungsrisiken einer Nettoinvestition in ein Auslandsgeschäft. Auf die letzte Absicherung ist an dieser Stelle nicht weiter einzugehen, da in IAS 39 lediglich klargestellt wird, dass die Technik des Cash Flow Hedges anzuwenden ist, ansonsten aber direkt auf einen anderen Standard, nämlich IAS 21, verwiesen wird. Zukünftig wird unter bestimmten Voraussetzungen für Zinsrisiken auch ein Macro Hedge Accounting zugelassen. Fair Value Hedge und Cash Flow Hedge unterscheiden sich im Sicherungszweck. Beim Fair Value Hedge wird ein identifiziertes Marktpreisrisiko abgesichert, während der Cash Flow Hedge eine Absicherung von zukünftigen, der Höhe nach unsicheren Zahlungsströmen erlaubt.

Fair Value Hedge

Im bisherigen Standard umfasste ein Fair Value Hedge die Absicherung des Fair Value eines erfassten Vermögenswertes, einer Verbindlichkeit oder eines genau bezeichneten Teils eines solchen Vermögenswertes bzw. einer solchen Verbindlichkeit, das einem bestimmten Risiko zugeordnet werden kann und Auswirkungen auf das ausgewiesene Ergebnis haben wird. Die bisherige Regelung zur bilanziellen Abbildung von Fair Value Hedges wurde in Tz. 89 inhaltlich übernommen. Gemäß Tz. 86(a) wird der Fair Value zusätzlich um die Absicherung von festen Verpflichtungen oder eines genau bezeichneten Teils von festen Verpflichtungen ergänzt. Es wird zudem klargestellt, dass die Fair-Value-Änderung der Fremdwährungskomponente im Buchwert eines nicht derivativen Sicherungsinstruments gemäß IAS 21 im Periodenergebnis zu erfassen ist.

Beim Fair Value Hedge geht es mithin im Wesentlichen um die **Absicherung von Bilanzpositionen oder identifizierbaren Komponenten** hiervon. Abgesichert wird ein bestimmtes, klar identifiziertes Risiko, aus dem Fair-Value-Änderungen der Bilanzposition resultieren.

Auf diese Weise können z.B. festverzinsliche Kredite oder aufgenommene, festverzinsliche Verbindlichkeiten gegen Marktwertänderungen, die sich aus der Veränderung der Zinslandschaft ergeben, abgesichert werden. Die Festzinsposition wird in eine variable Zinsposition „gedreht“. Als übliches Instrument wird hierbei ein Zinsswap eingesetzt. Mit einem adäquaten Zinsswap werden also die Festzinsszahlungen in variable Zinsszahlungen getauscht und das Zinsänderungsrisiko auf diese Weise neutralisiert.

Weitere Beispiele für Fair Value Hedges sind die Absicherung von festverzinslichen Krediten gegen ein aus Marktzinsänderungen resultierendes Kursrisiko und die Absicherung von variabel verzinslichen Finanzinstrumenten gegen Marktwertänderungen, wenn der Marktwert zwischen den Zinsanpassungsterminen wesentlichen Schwankungen unterliegt.

Noch nicht bilanzierte Vermögenswerte und Schulden können im Rahmen eines Fair Value Hedge prinzipiell nicht als Grundgeschäft dienen. Nach der alten Regelung wurden Hedges von festen Verpflichtungen nämlich als Cash Flow Hedges behandelt, um den Ansatz eines Vermögenswertes oder einer Verbindlichkeit für eine Transaktion zu vermeiden, die aufgrund anderer Standards noch nicht zu einem Bilanzansatz geführt hat. Nach den neuen Regelungen ist ein Fair Value Hedge vorgesehen.

Wird jedoch das Fremdwährungsrisiko einer festen Verpflichtung gesichert, besteht weiterhin ein Wahlrecht zwischen Fair Value Hedge und Cash Flow Hedge. Durch die Beibehaltung dieses Wahlrechtes wird die Notwendigkeit zur Redesignation eines Fremdwährungs-Cash-Flow-Hedge einer vorhergesehenen Transaktion, die zu einer festen Verpflichtung wird, zu einem Fair Value Hedge vermieden. Dieses Wahlrecht ist faktisch eher eine Klarstellung der bestehenden Regelungen als eine neue Regelung.

In der Buchführung zeigt sich der Fair Value Hedge wie folgt: Haben sich in der gesicherten Position, dem Grundgeschäft, Wertänderungen ergeben, so wird eine entsprechende Wertberichtigung vorgenommen, soweit sie sich auf das gesicherte Risiko zurückführen lässt. Die Gegenbuchung erfolgt erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung. Die gesamte Fair-Value-Änderung der Bilanzposition ist mithin zu zerlegen. Nur der Teil der Fair-Value-Änderung, der abgesichert wurde, wird direkt in die Gewinn- und Verlustrechnung überführt. Die restliche Fair-Value-Änderung bleibt entweder unberücksichtigt – wenn das Grundgeschäft nämlich (ansonsten) zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert wird, also etwa bei Forderungen aus Lieferungen und Leistungen – oder sie spielt sich in der Neubewertungsreserve ab – wenn das Grundgeschäft zwar zu Fair Values in der Bilanz angesetzt wird, die Fair-Value-Änderungen aber zunächst erfolgsneutral „geparkt“ werden,

also etwa bei Schuldverschreibungen, die der Kategorie der „Available-for-Sale Financial Instruments“ zugeordnet wurde.

Die Fair-Value-Änderung des Derivats wird den allgemeinen Regeln von IAS 39 für Derivate entsprechend ebenfalls in die Gewinn- und Verlustrechnung übernommen, so dass sich insoweit eine Kompensation der Wertberichtigung in der Gewinn- und Verlustrechnung ergibt.

Bei Einzelpositionen lässt sich die Art der Hedge-Beziehung (Fair Value Hedge oder Cash Flow Hedge) zweifelsfrei aus dem Sicherungszweck ablesen, d.h. entweder soll durch das Sicherungsgeschäft eine Fair-Value-Änderung abgesichert oder eine Änderung des Cash Flow vermieden werden. Bei dem Ausgleich von Überhängen aus zusammengesetzten Positionen im Rahmen des Asset-Liability-Managements stellt sich hingegen die Frage, von welchem Standpunkt aus der Vergleich vorgenommen wird.

Veranschaulicht an der Asset-Liability-Steuerung von Banken lässt sich häufig ein Überhang variabel verzinslicher Verbindlichkeiten über variabel verzinsliche Kreditvergaben feststellen, während bei Festzinskonditionen die verzinslichen Kreditvergaben die festverzinslichen Verbindlichkeiten übersteigen. Unter der Annahme eines ansonsten ausgeglichenen Verhältnisses zwischen Gesamtvolumen der Kredite und Gesamtvolumen der Verbindlichkeiten kann das bestehende Zinsänderungsrisiko von zwei Ausgangspunkten abgesichert werden: der Festzinsüberhang im Kreditgeschäft kann mittels eines Swap in eine variabel verzinsliche Vermögensposition umgewandelt werden, so dass der Fair Value unverändert bleibt (Fair Value Hedge), oder mittels eines Swap können variabel verzinsliche Verbindlichkeiten in eine Verbindlichkeitsposition mit einem für das Kreditgeschäft passenden festen Cash Flow umgewandelt werden (Cash Flow Hedge). Die Wahl der Absicherungsmethode bleibt hierbei grundsätzlich dem sichernden Unternehmen überlassen.

Cash Flow Hedge

Ein Cash Flow Hedge ist die **Absicherung des Risikos von Schwankungen der Cash Flows**, wobei das Risiko, das zur Absicherung vorgesehen ist, erstens einem bestimmten, mit dem Vermögenswert oder der Verbindlichkeit verbundenen Risiko oder dem mit einer vorhergesehenen Transaktion verbundenen Risiko zugeordnet werden kann und zweitens Auswirkungen auf das Periodenergebnis haben wird. Die Absicherung einer nicht erfassten festen Verpflichtung zum Kauf oder Verkauf eines Vermögenswertes zu einem festen Preis in der Berichtswährung des Unternehmens wird als Absicherung des Cash Flows behandelt,

auch wenn hiermit Risiken im Hinblick auf den Fair Value verbunden sind. Absicherungen von festen Verpflichtungen werden in IAS 39 nun nicht mehr über Cash Flow Hedges erfasst. Beim Cash Flow Hedge steht nicht die Absicherung eines Grundgeschäftes gegen Wertänderungen im Vordergrund. Es geht vielmehr darum, dass unsicherheitsbehaftete Zahlungsströme abgesichert werden sollen. Diese variablen Zahlungsströme können aus Bilanzpositionen sowie aus zukünftigen Transaktionen resultieren.

In der industriellen Praxis werden häufig Geschäftsaktivitäten in fremden Währungsräumen vorgenommen. Hedges von Fremdwährungsrisiken können sowohl als Cash Flow Hedge wie auch als Fair Value Hedge abgebildet werden. Die Regelungen sind nunmehr in die Implementation Guidance F.3.3 und F.3.4 übernommen worden. Bezogen auf die Absicherung von Fremdwährungsrisiken bei festen Verpflichtungen ist in Tz. 87 zur Klarstellung ein explizites Wahlrecht kodifiziert.

Ähnliche Zahlungsstromschwankungen können auch durch Zinsänderungen ausgelöst werden. Als Absicherungsinstrumente stehen zum Beispiel Währungstermingeschäfte oder Zinsswaps zur Verfügung.

Um in den Fällen von Cash-Flow-Schwankungen die Auswirkungen der Bewertungsanpassungen der Derivate auf die Gewinn- und Verlustrechnung eliminieren zu können, gibt IAS 39.95 das Cash Flow Hedge Accounting vor. Dieses setzt in diesem Fall nicht auf einem Sicherungsgegenstand, also gegebenenfalls auf dem Grundgeschäft, auf. In den genannten Beispielen liegt teilweise überhaupt kein bilanziertes Grundgeschäft vor. Zu denken ist etwa an die Verpflichtung zur Erstellung eines Gebäudekomplexes.

Die Neutralität der Gewinn- und Verlustrechnung wird vielmehr durch eine entsprechende bilanzielle Behandlung des Sicherungsinstrumentes vorgenommen. Bei einem Cash Flow Hedge werden nämlich die Fair-Value-Änderungen des Derivates aus der Gewinn- und Verlustrechnung herausgenommen und in der Neubewertungsreserve so lange „geparkt“, bis sich die Zahlungsströme der gesicherten Position (also des vermeintlichen Grundgeschäftes, der zukünftigen Transaktion oder der bindenden Vertragsverpflichtung) in der Gewinn- und Verlustrechnung zeigen. Es erfolgt also eine Transformation der Fair-Value-Änderung des Derivats in eine künftige Gewinn- und Verlustrechnung.

Führt eine vorhergesehene Transaktion zum Ansatz eines Vermögenswertes oder einer Schuld, so sind zum Zeitpunkt der Erfassung des Vermögenswertes oder der Schuld die direkt im Eigenkapital erfassten Gewinne oder Verluste erfolgswirksam auszubuchen. Eine Anpassung der Anschaffungskosten oder des sonstigen Buchwerts des Vermögenswertes oder der Schuld, ein sogenanntes „Basis Adjustment“, erfolgt nach der Neuregelung des Standards

nicht mehr (IAS 39.97). Wenn die Absicherung einer festen Verpflichtung oder eines zukünftigen Geschäftsvorfalles nicht zur Erfassung eines Vermögenswertes oder einer Schuld führt, sind die erfolgsneutral im Eigenkapital erfassten Gewinne oder Verluste in der Periode, in der das Grundgeschäft die Gewinn- und Verlustrechnung berührt, (ohnehin) erfolgswirksam zu erfassen (Tz. 100).

Praxisprobleme

Kern der massiven Kritik am bisherigen IAS 39 war die Tatsache, dass die tatsächlichen Hedge-Strategien nicht adäquat abgebildet werden konnten, weil sie den Voraussetzungen für das Hedge Accounting nicht entsprachen.

Grundsätzlich kann ein gesichertes Grundgeschäft ein bilanzwirksamer Vermögenswert oder eine bilanzwirksame Schuld, eine bilanzunwirksame feste Verpflichtung oder ein noch nicht erfolgter, aber höchstwahrscheinlich eintretender, erwarteter künftiger Geschäftsvorfall sein (Tz. 78).

Derivative Finanzgeschäfte qualifizieren ebenfalls grundsätzlich nicht als zu sichernde Grundgeschäfte, da diese der Kategorie „Held-for-Trading“ zugeordnet sind und sich jegliche Änderungen des Fair Value ohnehin im Periodenergebnis niederschlagen. Eine Ausnahme stellt die Designierung gekaufter Optionen als Grundgeschäft im Rahmen eines Fair Value Hedge dar.

Aus den Regelungen von **IAS 39** ist insgesamt erkennbar, dass dem IASB ein recht **naives Bild des Risikomanagements** vorschwebt. Während das moderne Risikomanagement üblicherweise im Rahmen einer Portfoliobildung einen Risikoausgleich über die (natürliche) Diversifikation herzustellen versucht, um anschließend lediglich die Netto-Risikoposition zu ermitteln und diese Spitze – vornehmlich durch den Einsatz von Derivaten – abzusichern (Macro Hedge/Portfolio Hedge), gehen die Rechnungslegungsregeln des IAS 39 von der Grundvorstellung einer 1:1-Beziehung zwischen Grundgeschäft und Zahlungsstrom einerseits und Derivat andererseits aus.

Ebenfalls erlaubt ist Hedge Accounting für die Absicherung von mehreren identifizierten Risikokategorien mit einem einzelnen Hedging Instrument. So kann etwa das Währungs- und gleichzeitig das Zinsrisiko eines einzelnen Grundgeschäftes mit einem Zins-Währungs-Swap abgesichert werden.

Auch die Abbildung eines Portfolio Hedges ist nach IAS 39 formal, also prinzipiell, gestattet. Die Anforderungen des Standards an ein solches Portfolio sind indes in der Realität einer Portfoliobildung kaum zu erfüllen. IAS 39 setzt nämlich – abgesehen von den

Erleichterungsregeln zum Macro Hedging von Zinsrisiken – voraus, dass das Portfolio einem homogenen Risiko-Exposure unterliegt.

Eine Ähnlichkeit im Risikoprofil liegt vor, wenn sich Marktwertänderungen eines im Portfolio vorhandenen Instruments annähernd proportional zur Gesamtveränderung aller darin enthaltenen Geschäfte verhalten. Dies ist im Falle eines Fair Value Hedge gegeben, wenn Zinssensitivitäten der einzelnen Grundgeschäfte bezüglich des abgesicherten Risikos annähernd gleich sind. Und dies wiederum bedeutet, dass jeder einzelne Bestandteil auf den entsprechenden Risikoeinflussfaktor identisch reagiert. Ein Aktienportfolio, welches einen Index nachbildet, kann insofern nicht durch eine Put Option auf diesen Index gesichert werden. Das Index-Portfolio ist kein Portfolio ähnlicher Vermögenswerte, da die einzelnen Aktien einen unterschiedlichen Risikocharakter aufweisen. Obwohl es sich um einen nahezu perfekten Hedge handelt, sind die Fair-Value-Änderungen der Aktien weiterhin erfolgsneutral im Eigenkapital auszuweisen, während die Wertänderungen der Indexoption erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden. In der Logik des IASB müssten sich für eine zulässige Absicherung alle einzelnen DAX-Werte gleichartig verändern.

Das letzte Beispiel verdeutlicht, dass ökonomisch ein perfekter Hedge gegeben sein kann, eine Übertragung dieser Sicherungsbeziehung in die Rechnungslegung jedoch nicht gelingt.

Aus diesen sehr restriktiven Regeln, die die Realität von Sicherungsgeschäften häufig negieren, resultieren erhebliche praktische Konsequenzen.

Die bisher **in der Praxis regelmäßig angewandte Methode des Macro Hedges – oder gar des Portfolio Hedges – qualifiziert nicht für das Hedge Accounting**. Die wertkompensierende Wirkung von ökonomischen Netto-Positionen bei Macro oder Portfolio Hedges spiegelt sich nicht erfolgsneutral in der Gewinn- und Verlustrechnung wider.

In diesem Sinne kann es trotz ökonomischer Sicherungsbeziehung zu einer Volatilität der Gewinn- und Verlustrechnung kommen, da die Derivate in einer buchhalterischen Stand-alone-Lösung mit ihrer Fair-Value-Änderung in die Gewinn- und Verlustrechnung zu buchen sind, die Wertänderungen der entsprechenden Grundgeschäfte jedoch entweder unberücksichtigt bleiben (bei Financial Instruments derjenigen Kategorien, die zu fortgeführten Anschaffungskosten zu bewerten sind) oder sich im Eigenkapital auswirken (bei Financial Instruments der Kategorie „Available-for-Sale“).

Je nach der abgesicherten Asset-Kategorie kann es mithin zusätzlich zu der durch Derivate ausgelösten Volatilität der Gewinn- und Verlustrechnung auch zu einer Volatilität des Eigenkapitals kommen.

Außerdem erhöht sich die Volatilität des Eigenkapitals auch bei wirksamen und abbildbaren Absicherungen, wenn diese in der Form des Cash Flow Hedges vorgenommen werden, da die Wertänderungen des Derivats zunächst in der Neubewertungsrücklage „geparkt“ werden.

Macro Hedge für Zinsrisiken

Das IASB reagierte auf die heftige Kritik an den Hedge-Regelungen, die insbesondere von Bankenseite angebracht wurde, mit der Veröffentlichung eines zusätzlichen Exposure Drafts am 21. August 2003 (vgl. Kropp/Klotzbach 2003, S. 1180-1192). Er beschäftigt sich nahezu ausschließlich mit der Thematik des **Macro Hedging von Zinsrisiken**. Als Amendment to International Accounting Standard wurde er inhaltlich am 31. März veröffentlicht durch das IASB und gilt daher als Bestandteil von IAS 39 (Fair Value Hedge Accounting for a Portfolio Hedge of Interest Rate Risk).

Der Standard sieht vor, dass zunächst ein Portfolio zum Zwecke der Zinsabsicherung zu identifizieren ist (IAS 39.77). In diesem Portfolio dürfen Vermögenswerte und Schulden vorhanden sein. Die Zahlungsströme aus den Vermögenswerten und Schulden, die dem Portfolio zugeordnet werden, sind in Zeitkategorien einzuteilen. Diese Zeitkategorien basieren auf den erwarteten Rückzahlungszeitpunkten oder den Re-Pricing-Zeitpunkten. Hier kann es durchaus zu Abweichungen von der Vertragsgestaltung kommen, wenn etwa mit frühzeitigen Tilgungen zu rechnen ist, obwohl der Vertrag anders konzipiert wurde. Das Abstellen auf erwartete Laufzeitbänder ist kompatibel mit den üblicherweise im Risikomanagement angewandten Verfahren. Aus den Financial Assets und den Financial Liabilities, die dem betreffenden Zeitband zugeordnet wurden, ist anschließend eine Netto-Position zu bilden. Entsprechend der jeweils identifizierten Risikoposition in einem Laufzeitband werden anschließend die zu sichernden Beträge an Vermögenswerten oder Schulden als gesicherte Position designiert, nicht aber die Netto-Position selbst. Die allein betragsmäßige Bestimmung der zu sichernden Position ist durchaus neu.

IAS 39.81A lässt eine Designation von Vermögenswerten und Schulden nur mit der Maßgabe zu, dass es sich um Positionen handelt

- deren Fair Value sich mit dem gesicherten (Zins-) Risiko ändert,
- die sich für einen Fair Value Hedge auch individuell qualifiziert hätten und
- die in eng definierten und konsistent bestimmten Zeitbändern enthalten sind.

Im Einzelfall wird das betreffende Laufzeitband schon deshalb eng definiert sein müssen, weil die bisherigen Anforderungen von IAS 39 weiterhin zu erfüllen sind. Dabei ist insbesondere

an die Effektivität zu denken, die sich nach wie vor in einer Bandbreite von 80% bis 125% zu bewegen hat.

Schließlich ist nach dem Vorschlag eine Konkretisierung des Zinsrisikos erforderlich. Dies könnte zum Beispiel der Euribor als Benchmark-Zins für die entsprechende Grundgesamtheit sein. Das Erfordernis der Konkretisierung erscheint schon deshalb geboten, weil auch ein Teil eines Gesamtzinsrisikos aus dem Portfolio abgesichert werden darf. Die Bestimmung des Sicherungsinstrumentes erfolgt für jedes Laufzeitband separat.

Neu und auf den ersten Blick überraschend ist darüber hinaus, dass zur Absicherung dieses Portfolios nicht ausschließlich ein Derivat hinzugezogen werden muss, sondern es auch gestattet ist, die Absicherung über ein Portfolio von Derivaten vorzunehmen. Bei näherer Betrachtung handelt es sich aber nur bedingt um ein Zugeständnis. Da die Derivate ohnehin mit ihren Fair-Value-Änderungen durch die Gewinn- und Verlustrechnung laufen, hätte es dieser Klarstellung durch den Standard Setter vielleicht nicht bedurft. Andererseits lässt sich in der Praxis bisweilen einer Netto-Derivateposition leichter eine Grundgeschäftsposition zu ordnen als dies bei einem einzelnen Derivat der Fall ist, weil nur die Spitze eines wertkompensierenden Gegengeschäftes (oder einer Gruppe hiervon) bedarf.

Der vorgesehene Ausweis in Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung bringt bei den Derivaten mit der neuen Regelung allerdings keine Veränderung. Demgegenüber ist für die einbezogenen Grundgeschäfte vorgesehen, die Fair-Value-Änderungen in gesonderten Zeilen der Bilanz und auch der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen.

Gegebenenfalls bestehende Ineffektivitäten sind – wie schon bisher – in die Gewinn- und Verlustrechnung aufzunehmen und gesondert zu zeigen.

Der neue Vorschlag des IASB wird damit begründet, dass der Standard Setter sich bei dieser Überarbeitung unter anderem von dem Ziel hat leiten lassen, erleichternde Hedge-Accounting-Regelungen vorzulegen. Sie sollen es denjenigen Unternehmen ermöglichen, die Zinsänderungsrisiken auf einer Portfolio-Basis managen, die dem Risikomanagement zugrunde liegenden Daten auch für Zwecke der Rechnungslegung heranzuziehen.

Insofern ist der Schritt zu begrüßen (vgl. Schruff 2003, S. I sowie Prahl/Kropp 2003 noch zu dem Entwurf), denn er führt zu einer verbesserten Plausibilisierung und Abstimmbarkeit der Ergebnisse zwischen Risikomanagement – und damit interner Steuerung – und externer Rechnungslegung. Hiermit – so ist aus Bankenkreisen zu hören – könnten die meisten Banken der beabsichtigten Neufassung des IAS 39 und seiner Anerkennung durch das ARC der EU zustimmen, ohne dass nunmehr alle Anwendungsprobleme gelöst wären.

Ungelöst bleiben vorerst nämlich die konzeptionellen Probleme. Auch weiterhin wird es nicht möglich sein, alle Sicherungsbeziehungen in der Bilanzierung zu berücksichtigen. So wird auch nach der vorgesehenen Neufassung z.B. die Absicherung eines Aktiendepots, das den DAX nachbildet, durch einen DAX-Future nicht anerkannt werden.

Vor allem aber ist solchen Unternehmen nicht geholfen, die – anders als Banken – nicht etwa Zinsrisiken, sondern eben alle anderen Arten von Marktpreisrisiken auf eine ähnliche Art und Weise absichern. Für sie ist ein Macro oder ein Portfolio Hedge nach wie vor verschlossen, obwohl es sich ökonomisch um vergleichbare Sachverhalte handeln kann.

Aus dem weiterhin geltenden Mix von Bewertungskonzepten werden also auch in Zukunft Friktionen und ungewollte Volatilitäten von Eigenkapital und Ergebnis resultieren. Eine Reduktion der Komplexität der Vorschriften des IAS 39 kann von der anstehenden Neufassung ebenfalls nicht erwartet werden.

Literatur

- Auer, K. V. (Hrsg.): Die Umstellung der Rechnungslegung auf IAS/US-GAAP. Erfahrungsberichte, Wien/Frankfurt 1998.
- Bruns, H.-G.: Die Umstellung der Rechnungslegung aus Sicht des Konzernmanagements, in: Auer, K. V. (Hrsg.): Die Umstellung der Rechnungslegung auf IAS/US GAAP. Erfahrungsberichte, Wien/Frankfurt 1998, S. 67-89.
- Büschgen, H. E. (Hrsg.): Mitteilungen und Berichte, Institut für Bankwirtschaft und Bankrecht, Universität Köln, 1993.
- Hummel, D./Breuer, R. E. (Hrsg.): Handbuch Europäischer Kapitalmarkt, Wiesbaden 2001.
- Hummel, D./Bühler, W./Schuster, L. (Hrsg.): Banken in globalen und regionalen Umbruchsituationen. Festschrift zum 60. Geburtstag von Johann Heinrich von Stein, Stuttgart 1997.
- Kehm, P./Lauinger, R./Rave, H.: Umsetzung der Anforderungen des IAS 39 im Commerzbank-Konzern: ein Projektbericht, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 56. Jg. (2003), Heft 11, S. 799-808.
- Kemmer, M./Naumann, T.: IAS 39: Warum ist die Anwendung dieses Standards für deutsche Banken so schwierig?, Teile 1 und 2, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 56. Jg. (2003), Heft 11, S. 568-573 sowie Heft 14, S. 794-798.
- Kropp, M./Klotzbach, D.: Der Vorschlag des IASB zum Makro Hedge Accounting, in: Die Wirtschaftsprüfung, 56. Jg. (2003), Heft 21, S. 1180-1192.
- Krumnow, J.: Die Steuerung des Zinsänderungsrisikos bei Banken, in: Büschgen, H. E. (Hrsg.): Mitteilungen und Berichte, Institut für Bankwirtschaft und Bankrecht, Universität Köln, 1993, S. 19-32.
- Krumnow, J.: IAS-Rechnungslegung für Banken, in: Die Bank, o. Jg. (1996), Heft 7, S. 396-403.
- Krumnow, J.: Bankencontrolling für derivative Geschäfte, in: Hummel, D./Bühler, W./Schuster, L. (Hrsg.): Banken in globalen und regionalen Umbruchsituationen. Festschrift zum 60. Geburtstag von Johann Heinrich von Stein, Stuttgart 1997, S. 291-315.
- Krumnow, J.: Die Absicherung von Währungs- und Zinsrisiken in Kreditinstituten, in: Lutter, M./Scheffler, E./Schneider U. H. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1997.
- Krumnow, J.: Externe Rechnungslegung von Banken, in: Hummel, D./Breuer, R. E. (Hrsg.): Handbuch Europäischer Kapitalmarkt, Wiesbaden 2001, S. 175-205.
- Krumnow, J./Gramlich, L./Lange, T. A./Dewner, T. M. (Hrsg.): Gabler Bank Lexikon, 13. Aufl., Wiesbaden 2002.

- Kusterle, B.: Ansatz und Bewertung von Financial Instruments, in: Löw, E. (Hrsg.): Rechnungslegung von Banken nach IAS. Praxisorientierte Einzeldarstellungen, Wiesbaden 2003, S. 283-353.
- Lange, T. A./Löw, E. (Hrsg.): Rechnungslegung, Steuerung und Aufsicht von Banken – Kapitalmarktorientierung und Internationalisierung, Wiesbaden 2004.
- Löw, E.: Einfluss des Shareholder Value-Denkens auf die Konvergenz von externem und internem Rechnungswesen, in: Kostenrechnungspraxis, 43. Jg. (1999), Sonderheft 3, S. 87-92.
- Löw, E.: Deutsche Bankabschlüsse nach IAS. Synoptische Gegenüberstellung der veröffentlichten Konzernabschlüsse, Stuttgart 2000.
- Löw, E. (Hrsg.): Rechnungslegung von Banken nach IAS. Praxisorientierte Einzeldarstellungen, Wiesbaden 2003.
- Löw, E./Schildbach, S.: Financial Instruments – Änderungen von IAS 39 aufgrund des Amendments Project des IASB, in: Betriebs-Berater, 59. Jg. (2004), Heft 16, S. 875-882.
- Löw, E.: Antizipative Sicherungsgeschäfte und Fortentwicklung des deutschen Bilanzrechts, in: Lange, T. A./Löw, E. (Hrsg.): Rechnungslegung, Steuerung und Aufsicht von Banken – Kapitalmarktorientierung und Internationalisierung, Wiesbaden 2004, S. 242-275.
- Löw, E./Töttler, C. R.: Bankspezifische Aspekte der Umstellung auf IAS, in: Auer, K. V. (Hrsg.): Die Umstellung der Rechnungslegung auf IAS/US-GAAP. Erfahrungsberichte, Wien/Frankfurt 1998, S. 271-309.
- Lutter, M./Scheffler, E./Schneider U. H. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1997.
- Menn, B.-J./Lemken, N.: Die Umstellung der Rechnungslegung aus Sicht des Controlling eines Konzerns, in: Auer, K. V. (Hrsg.): Die Umstellung der Rechnungslegung auf IAS/US-GAAP. Erfahrungsberichte, Wien/Frankfurt 1998, S. 91-116.
- Naumann, T. K.: Harmonisierung von Financial und Management Accounting, in: Lange, T. A./Löw, E. (Hrsg.): Rechnungslegung, Steuerung und Aufsicht von Banken – Kapitalmarktorientierung und Internationalisierung, Wiesbaden 2004, S. 185-205.
- Prahl, R.: Bilanzierung von Financial Instruments – quo vadis?, in: Lange, T. A./Löw, E. (Hrsg.): Rechnungslegung, Steuerung und Aufsicht von Banken – Kapitalmarktorientierung und Internationalisierung, Wiesbaden 2004, S. 207-239.
- Prahl, R./Kropp, M.: Neuregelungen zu IAS 39 sind zu begrüßen, in Börsen-Zeitung vom 22.8.2003, Nummer 161, S. 18.
- Prahl, R./Naumann, T.: Moderne Finanzinstrumente im Spannungsfeld zu traditionellen Rechnungslegungsvorschriften: Barwertansatz, Hedge-Accounting und Portfolio-Approach,

in: Die Wirtschaftsprüfung, 45. Jg. (1992), Heft: 23, S. 709-719.

Schruff, W.: Einsichtiger IASB im Fall IAS 39: ... Und er bewegt sich doch! in: Betriebs-Berater, 58. Jg. (2003), Heft 39, S. I.

Timmermann, M.: Risikocontrolling, Risikomanagement und Risikoberichterstattung von Banken, in: Lange, T. A./Löw, E. (Hrsg.): Rechnungslegung, Steuerung und Aufsicht von Banken – Kapitalmarktorientierung und Internationalisierung, Wiesbaden 2004, S. 377-404.